PENDER

Tournée vers l'avenir. En quête de valeur.

Considérer les liquidités comme une catégorie de placement stratégique

Chez Pender, on nous pose souvent des questions à l'égard du niveau de nos liquidités, car il fluctue au fil du temps selon le Fonds et les occasions qui se présentent. Il arrive souvent que des personnes ne faisant pas partie de l'entreprise pensent que certains mandats de Pender dégagent de bons rendements ajustés au risque *malgré le fait que nous détenons des liquidités.* Nous sommes d'avis, cependant, que nous y parvenons *grâce au déploiement opportuniste de liquidités au cours du cycle*. Sans ces liquidités, il ne nous serait pas possible de déployer des fonds lorsqu'un titre individuel chute et que de bonnes occasions de placement se présentent soudainement, ou bien lorsque le marché entame une de ses phases de correction récurrentes et que les bonnes occasions se multiplient.

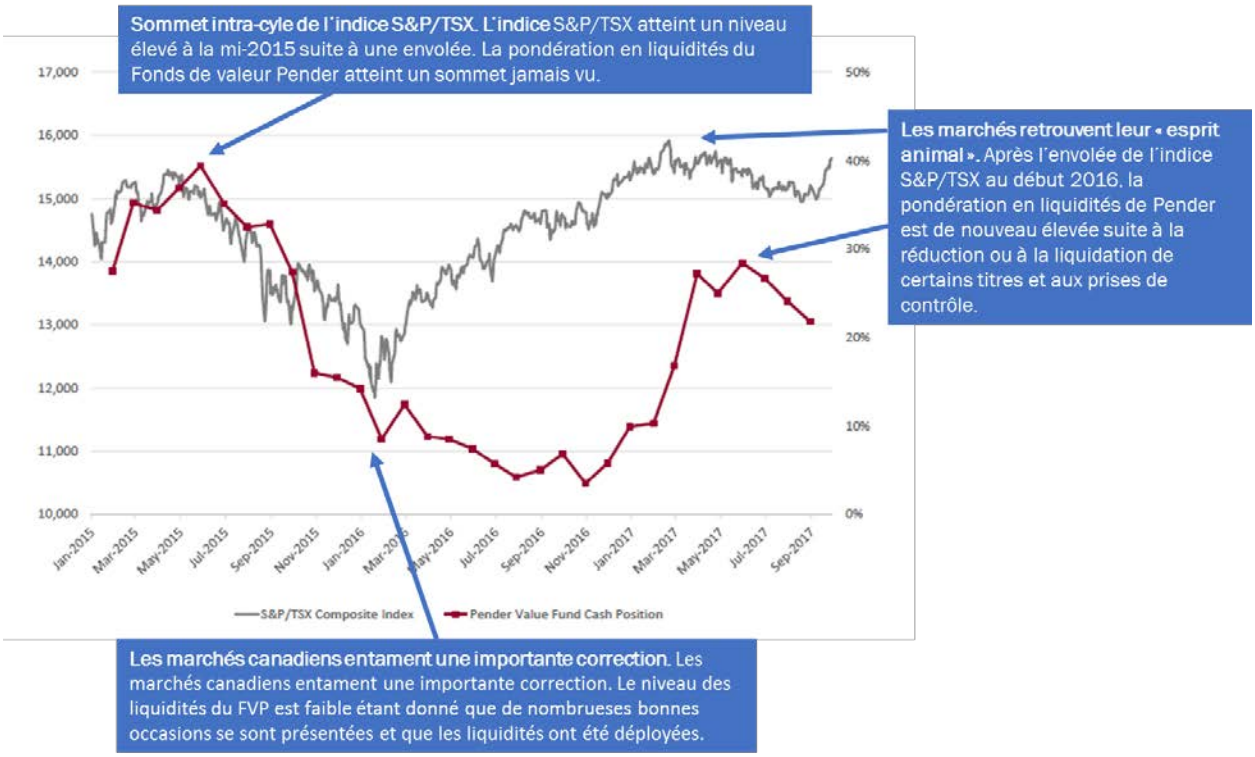
Il convient de remarquer que notre Fonds vedette, le Fonds de valeur Pender (FVP), a disposé en moyenne de 20,7 % de liquidités depuis sa création en 2013 jusqu'à octobre 2017. Les niveaux de liquidités ont varié sensiblement au cours de cette période, passant de 3,5 % en octobre 2016 à un sommet de 39,4 % en mai 2015. À la fin octobre 2017, le niveau de liquidités du FVP était supérieur à la moyenne historique et se situait à 25,3 %. Il s'agit de points de données historiques pour le Fonds de valeur Pender. La pondération des liquidités évolue au fil du temps et elle varie selon le mandat. Cependant, nous expliquons ci-dessous le point de vue de Pender à l'égard du rôle que jouent les liquidités en tant que catégorie d'actif stratégique dans notre processus de placement.

Déploiement de liquidités : le comment et le quand

Nous sommes de patients opportunistes. Nous sommes parfaitement disposés à rester sur la touche et à laisser croître le niveau de nos liquidités lorsque les occasions sont rares, car *nous considérons les liquidités comme une option d'achat sans aucune date d'expiration*. L'expérience nous a appris que les occasions qui se présentent ne durent pas très longtemps et qu'il est important d'avoir les moyens d'agir rapidement. De manière générale, nous estimons qu'un investisseur devrait cibler, autant que possible, un portefeuille pleinement investi, en supposant qu'il puisse dénicher suffisamment d'occasions intéressantes ajustées au risque pour créer un portefeuille diversifié. Sinon, le choix rationnel par défaut est de détenir des liquidités.

Nous sommes d'avis que les résultats obtenus par certains de nos mandats permettent de valider cette stratégie. Les données montrent que le niveau de liquidités du FVP varie beaucoup en fonction des occasions sur le marché. Le tableau ci-dessous présente les fluctuations du niveau des liquidités du portefeuille comme pourcentage de son actif, superposées sur le cycle le plus récent et permet de constater le solde de liquidités le plus élevé et le plus bas du Fonds.

S&P/TSX vs Niveau de liquidités du FVP: le niveau des liquidités augmente durant les hausses du marché et les liquidités sont déployées lors des périodes de correction



Le niveau des liquidités, exprimé en pourcentage de l'actif du FVP, a atteint un sommet historique en mai 2015, à peu près au même moment où l'indice S&P/TSX atteignait un sommet intra-cycle. Le marché boursier canadien a par la suite dégringolé au deuxième semestre de 2015 et atteint un niveau plancher au début 2016. Les liquidités amassées par le FVP se sont avérées utiles au cours de la correction du marché et elles ont servi à ajouter à notre portefeuille des titres de notre liste de surveillance à prix d'escompte ou à augmenter notre pondération dans les « meilleures idées » de notre équipe de placement. À la mi-2018, le niveau de nos liquidités était inférieur à 10 % à mesure que s'estompaient les craintes à l'égard d'un atterrissage brutal pour la Chine et que les marchés étaient de nouveau haussiers.

Comme ce fut le cas lors de périodes précédentes similaires, avec les marchés qui atteignent de nouveaux sommets historiques nous vendons actuellement plus que nous achetons. Nous réduisons notre pondération dans certains titres ou bien nous les liquidons après que nos objectifs ont été atteints et notre option par défaut est d'accumuler des liquidités jusqu'à ce que se présente la prochaine action mal évaluée. Cela est particulièrement vrai en ce qui concerne nos idées de placement de moindre qualité permettant d'« exploiter l'escompte », car elles nécessitent des stratégies de négociation actives pour générer des rendements. En outre, la hausse du niveau des liquidités du Fonds est en partie attribuable à de récentes liquidations.

Il ne s'agit pas de faire une prévision de là où ira le marché

Toutes choses étant égales par ailleurs, sur le plan mathématique, lorsque les prix tombent, les perspectives de rendement augmentent. Évidemment, l'inverse est également vrai. Lorsqu'il s'agit du domaine du placement, nous sommes d'avis que le niveau des liquidités devrait tout simplement refléter le rythme continu du marché. Bien que le niveau actuellement élevé de liquidités dans le FVP pourrait porter à croire qu'il s'agit d'une prévision à l'égard de la direction du marché, il s'agit en fait simplement de notre processus. Le flux et le reflux du niveau des liquidités d'un Fonds ne devraient pas être confondus avec une tentative de synchronisation du marché. *Nous ne croyons pas qu'il soit possible de synchroniser le marché de manière systématique.* Le marché boursier est un marché composé d'actions individuelles, chacune suivant son propre chemin, et leurs hauts et leurs bas ne sont pas nécessairement en phase avec les marchés en général. Plutôt que de tenter de synchroniser le marché, nous valorisons des entreprises et des actions individuelles que nous pensons comprendre suffisamment bien pour qu'elles nous donnent une avance en matière de placement et puis nous agissons lorsque leur prix est intéressant par rapport à notre estimation de leur juste valeur.

Pendant les périodes de volatilité sur les marchés, il nous est possible de saisir les bonnes occasions faisant partie de notre liste de surveillance ainsi que celles relevant de notre sphère de compétence à un escompte par rapport à notre estimation de leur juste valeur. Ce faisant, nous opérons également plusieurs transactions impliquant les titres déjà en portefeuille porteurs de nos plus fortes convictions. Le fait d'opérer de façon opportuniste des transactions impliquant les titres porteurs de nos plus fortes convictions tend à améliorer nos chances de réussite, car nous sommes déjà très familiarisés avec ceux-ci. Lors d'une vente massive, les titres faisant partie de notre liste de surveillance et nos idées de placement existantes offrent un avantage certain sur d'autres occasions de placement vu que nous n'avons pas besoin de nous lancer soudainement dans de nouveaux efforts de recherche. Notre opinion est déjà faite à l'égard du fait de savoir si la vente massive signale une occasion d'achat ou, vu l'évolution de la conjoncture, le moment de vendre et de passer à autre chose.

Notre processus de placement nous permet de ramener notre univers de placement à une taille raisonnable. *Nous n'avons pas d'opinion sur la grande majorité des actions qui sont négociées chaque jour.* La bonne nouvelle est qu'il n'est pas nécessaire de tout savoir à l'égard de tous les titres pour prendre de bonnes décisions en matière de placement. Ce serait d'ailleurs impossible. Par contre, l'investisseur doit réussir à évaluer de façon réfléchie les facteurs de réussite de quelques entreprises mieux que la personne (ou, plus vraisemblablement, l'algorithme) au côté opposé de la transaction.

Enfin, *nous ne pensons pas qu'il faille toujours détenir d'importants soldes de liquidités.* Ce serait l'équivalent financier d'une couverture de sécurité et cela influerait de manière négative sur l'obtention de rendements composés au fil du temps. Selon nous, le fait de maintenir le niveau des liquidités à l'intérieur d'une fourchette relativement étroite en tout temps, sans profiter activement des bonnes occasions lorsqu'elles se présentent, ne représente *pas* une stratégie de placement optimale.

Récapitulatif

Toutes les positions que nous détenons sont gérées selon une stratégie de placement unique, élaborée grâce à l'analyse fondamentale ascendante du titre concerné. Le titre est géré activement selon cette thèse, ainsi, si l'action atteint notre valeur cible, nous recherchons une occasion plus intéressante, ou, si l'évolution du marché change la donne, notre discipline de vente nous indique qu'il est temps de réduire

notre position ou de la liquider. Nous ne ressentons aucune pression à l'égard du fait d'être pleinement investis. Nous sommes de patients opportunistes. Le fait de détenir des liquidités et d'attendre jusqu'à ce que se présente une occasion attrayante faisant partie de notre sphère de compétence ne nous dérange pas du tout. Les antécédents du FVP démontrent que les rendements du Fonds ont bien profité du déploiement stratégique de liquidités comme catégorie d'actif.

Felix Narhi
Le 8 décembre 2017

Les fonds communs de placement peuvent comporter des commissions de vente, des commissions de suivi, des frais de gestion et des dépenses. Veuillez lire le prospectus simplifié avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent à des taux de rendement composés annuels globaux historiques qui tiennent compte des variations de la valeur liquidative et qui sont présentés nets des frais de gestion et d'administration. Ils excluent les frais de souscription, les frais de rachat et les frais facultatifs, de même que tout impôt à payer par tout porteur de titres, lesquels montants viendraient réduire ces rendements. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et leur rendement antérieur ne se répète pas forcément. Cette communication est destinée aux fins de renseignements seulement et ne constitue pas une offre de vente ou d'achat de nos produits ou services. Il ne vise pas à fournir des conseils en matière de placements ni des conseils financiers à l'égard de n'importe quel sujet et n'est fourni qu'à titre indicatif. Tout a été fait pour veiller à l'exactitude de l'information figurant à la présente. Certaines des déclarations faites peuvent contenir des énoncés prospectifs impliquant des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui pourraient influer sur les résultats réels, sur les rendements et les réalisations de l'entreprise et sur les résultats enregistrés par le secteur, et les rendre sensiblement différents des résultats, des rendements et des réalisations futures explicites ou implicites exprimées dans ces énoncés prospectifs.

© Copyright PenderFund Capital Management Ltd. Tous droits réservés. Décembre 2017